

|                      |                          |                     |              |            |           |         |          |  |
|----------------------|--------------------------|---------------------|--------------|------------|-----------|---------|----------|--|
| Kısa Vadeli Öneri    | Endeksin Üzerinde Getiri | Hedef Fiyat (TL)    | 406,00       | FD/FAVÖK : | 15,7      |         |          |  |
| Uzun Vadeli Öneri    | AL                       | Kapanış Fiyatı (TL) | 271,75       | F/K :      | 9,7       |         |          |  |
|                      |                          |                     |              |            |           |         |          |  |
| Gelir Tablosu - Özet |                          |                     |              |            | Açıklanan |         | Beklenti |  |
| (mn TL)              | 2Ç26                     | 1Ç26                | Çeyrekse l % | 2Ç25       | Yıllık %  | VKY     | Kons.*   |  |
| Net Satışlar         | 100.016                  | 101.781             | -2%          | 91.737     | 9%        | 102.892 | 102.990  |  |
| FAVÖK                | 2.106                    | 2.727               | -23%         | 3.197      | -34%      | 2.371   | 2.253    |  |
| Net Dönem Karı       | 3.092                    | 3.198               | -3%          | 2.313      | 34%       | 3.033   | 3.063    |  |
| FAVÖK Marjı          | 2,1%                     | 2,7%                | -0,6 yp      | 3,5%       | -1,4 yp   | 2,3%    | 2,2%     |  |
| Net Kar Marjı        | 3,1%                     | 3,1%                | -0,1 yp      | 2,5%       | 0,6 yp    | 2,9%    | 3,0%     |  |

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Tofaş, 2Ç26'da yıllık %9 artışla 100,0 mlr TL satış geliri kaydetti-** Tofaş, yılın ikinci çeyreğinde yıllık %6 artışla 75.979 adet yurt içi araç satışı ve K0 modeli yeni versiyonlarının desteğiyle yıllık %110 artışla 22.913 adet yurt dışı araç satışı gerçekleştirdi. Şirket, 2Ç26'da geçen yıl mayıs ayı itibarıyla portföye eklenen Stellantis Türkiye markalarının devam eden katkısıyla, piyasa beklentisi (103,0 mlr TL) ve beklentimizle (102,9 mlr TL) uyumlu olarak yıllık %9 artışla 100,0 mlr TL satış geliri kaydetti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içerisindeki payı yıllık bazda 12,4 puan artarak %22,3 seviyesine yükseldi. Şirket, yılın ilk altı ayında yıllık bazda %66 artışla 192.147 adet araç satışı gerçekleştirirken, satış gelirleri de %60,6 artış göstererek 201,8 mlr TL seviyesine ulaştı.
- FAVÖK, ikinci çeyrekte yıllık %34 gerilerken, marj 1,4 puan azaldı-** FAVÖK, ikinci çeyrekte piyasa beklentisi (2,3 mlr TL) ve beklentimizin (2,4 mlr TL) altında, yıllık %34 azalışla 2,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde FAVÖK marjı yıllık 1,4 puan düşüşle %2,1 oldu. 6A26 döneminde ise FAVÖK %15,7 artışla 4,8 mlr TL seviyesine yükseldi ve FAVÖK marjı yıllık 0,9 puan azalışla %2,4'e geriledi. Şirketin net borç pozisyonu, bir önceki çeyreğe göre %22,6 artışla 59,1 mlr TL'ye ulaşırken, Net Borç/FAVÖK oranı ise 4,8x (2Ç25: 4,0x, 1Ç26: 3,6x) oldu. Şirket 2Ç26'da 2,4 mlr TL (1Ç26: 2,0 mlr TL) yatırım harcaması gerçekleştirdi. Tofaş, 2026 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentisi (3,1 mlr TL) ve beklentimize (3,0 mlr TL) paralel, yıllık %34 artışla 3,1 mlr TL net kar (1Ç26: 3,0 mlr TL) açıkladı. İkinci çeyrekte azalan operasyonel karlılık ve net finansman gelirlerindeki %19 oranındaki azalışa rağmen parasal kazanç kalemindeki yükseliş net kar için destekleyici oldu. Böylece şirket, 2026 yılının ilk yarısında yıllık %197 artışla 6,3 mlr TL net kar elde etti.
- Şirket 2026 yılsonuna ilişkin yurtiçi satış tahminini aşağı, ihracat beklentisini ise yukarı yönlü güncelledi-** Şirket, 2Ç26 finansal sonuçlarıyla birlikte 2026 yılına ilişkin beklentilerinde de kısmi revizyona gitti. Toplam yurtiçi perakende hafif araç pazarı öngörüsünü 1,2-1,3 mn adet seviyesinde korurken, Tofaş yurtiçi satış beklentisi 300-320 bin adet (önceki beklenti: 320-350 bin adet) araç olarak güncellendi. İhracat tarafında ise beklentisini yukarı yönlü revize ederek 75-85 bin adet (önceki: 70-80 bin adet) araç seviyesine çıkardı. Üretim hedefi 145-155 bin adet araç aralığında korunurken, yatırım harcamaları beklentisi 250 mn € seviyesinde sabit bırakıldı. Şirket, vergi öncesi kar marjı hedeflerinde değişikliğe gitmeyerek 2026 yılı için %3-%4, 2028 yılı için ise %5-%7 aralığındaki beklentisini korudu.
- Değerleme ve öneri-** Finansal sonuçlar öncesinde şirket hisseleri, son üç aylık dönemde endekse göre %2,9 ve son bir aylık dönemde %8,9 negatif performans sergiledi. Makroekonomik varsayımlarımızda ve modelimizde yaptığımız revizyonların ardından şirket için 430 TL olan hisse başı hedef fiyatımızı 406 TL seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

## 2Ç26 Finansal Sonuçları | Tofaş



30 Temmuz 2026 Perşembe

| Gelir Tablosu (mn TL)      | Açıklanan |         |            |         |          |          |          |          |
|----------------------------|-----------|---------|------------|---------|----------|----------|----------|----------|
|                            | 2Ç26      | 1Ç26    | Çeyrekse % | 2Ç25    | Yıllık % | 6A26     | 6A25     | Yıllık % |
| Net Satışlar               | 100.016   | 101.781 | -2%        | 91.737  | 9%       | 201.797  | 125.633  | 61%      |
| SMM                        | -93.365   | -94.149 | -1%        | -85.026 | 10%      | -187.513 | -116.823 | 61%      |
| Brüt Kar                   | 6.652     | 7.632   | -13%       | 6.711   | -1%      | 14.284   | 8.810    | 62%      |
| Operasyonel Gider          | -6.085    | -6.348  | -4%        | -5.865  | 4%       | -12.433  | -9.308   | 34%      |
| FVÖK                       | 566       | 1.284   | -56%       | 847     | -33%     | 1.850    | -498     | a.d.     |
| FAVÖK                      | 2.106     | 2.727   | -23%       | 3.197   | -34%     | 4.833    | 4.175    | 16%      |
| Diğer Gelir/Gider (Net)    | 516       | 518     | 0%         | -501    | a.d.     | 1.034    | -382     | a.d.     |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider  | 68        | 76      | -10%       | 88      | -22%     | 145      | 384      | -62%     |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | 2.225     | 1.662   | 34%        | 1.502   | 48%      | 3.886    | 2.167    | 79%      |
| Parasal Kazanç/(Kayıp)     | 1.175     | 493     | 138%       | 203     | 477%     | 1.668    | -1.667   | a.d.     |
| VÖK                        | 3.375     | 3.540   | -5%        | 1.935   | 74%      | 6.915    | 1.671    | 314%     |
| Net Dönem Karı             | 3.092     | 3.198   | -3%        | 2.313   | 34%      | 6.291    | 2.117    | 197%     |
| Brüt Kar Marjı             | 6,7%      | 7,5%    | -0,8 yp    | 7%      | -0,7 yp  | 7%       | 7%       | 0,1 yp   |
| FAVÖK Marjı                | 2,1%      | 2,7%    | -0,6 yp    | 3%      | -1,4 yp  | 2%       | 3%       | -0,9 yp  |
| Net Kar Marjı              | 3,1%      | 3,1%    | -0,1 yp    | 3%      | 0,6 yp   | 3%       | 2%       | 1,4 yp   |

| Bilanço (mn TL)       | 6A26    | 3A26    |      | 6A25    |      |
|-----------------------|---------|---------|------|---------|------|
| Dönen Varlıklar       | 152.293 | 142.693 | 7%   | 97.965  | 55%  |
| Hazır Değerler        | 11.009  | 20.991  | -48% | 15.984  | -31% |
| Menkul Kıymetler      | 222     | 165     | 34%  | 83      | 166% |
| KV Ticari Alacaklar   | 58.307  | 51.517  | 13%  | 39.411  | 48%  |
| Stoklar               | 43.397  | 33.234  | 31%  | 27.939  | 55%  |
| Diğer Dönen Varlıklar | 39.358  | 36.786  | 7%   | 14.548  | 171% |
| Duran Varlıklar       | 63.520  | 58.123  | 9%   | 42.867  | 48%  |
| Aktif Toplamı         | 215.813 | 200.817 | 7%   | 140.833 | 53%  |
| KV Borçlar            | 101.308 | 90.924  | 11%  | 70.789  | 43%  |
| KV Finansal Borçlar   | 29.574  | 25.114  | 18%  | 15.733  | 88%  |
| KV Ticari Borçlar     | 59.198  | 53.941  | 10%  | 42.886  | 38%  |
| Diğer KV Borçlar      | 12.536  | 11.869  | 6%   | 12.170  | 3%   |
| UV Borçlar            | 48.765  | 50.928  | -4%  | 21.805  | 124% |
| UV Finansal Borçlar   | 40.791  | 44.259  | -8%  | 20.201  | 102% |
| UV Ticari Borçlar     | 0       | 0       | a.d. | 0       | a.d. |
| Diğer UV Borçlar      | 7.974   | 6.669   | 20%  | 1.604   | 397% |
| Öz Sermaye            | 65.741  | 58.965  | 11%  | 48.239  | 36%  |
| Pasif Toplamı         | 215.813 | 200.817 | 7%   | 140.833 | 53%  |

|                 |        |        |       |        |        |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| <b>Net Borç</b> | 59.134 | 48.216 | 22,6% | 19.866 | 197,7% |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



*VakıfBank Grubu İştirakidir.*

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

|                             |          |
|-----------------------------|----------|
| <b>Tuğba AKCA</b>           | Direktör |
| <b>Hande İrem YILDIZ</b>    | Analist  |
| <b>Dilara ÇAYAN</b>         | Analist  |
| <b>Şule ÖZKAN</b>           | Analist  |
| <b>Mevlüt Can KARABAYIR</b> | Analist  |

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.